

Stefano Fabiani, responsabile gestioni patrimoniali di Zenit Sgr

# Tante utility nel portafoglio

**P**otreste descrivere la vostra metodologia di investimento?

«Zenit Mc Pianeta Italia è un fondo che investe sul mercato azionario italiano cercando di cogliere opportunità di crescita di medio-lungo periodo e guardando con attenzione anche alle società a media e piccola capitalizzazione. Il processo di investimento si basa su un'attenta analisi di mercato che prende in considerazione le principali variabili macroeconomiche e le conclusioni di un processo bottom up sulle singole società basato su valutazioni interne e sul confronto diretto con le società e con i migliori analisti di settore. Si costruisce così la parte

core del portafoglio, pari a circa il 60% del fondo, con posizioni stabili, comunque gestite attivamente, in cui c'è un'elevata componente di titoli a media e piccola capitalizzazione, spesso analizzati in modo non approfondito dal resto del mercato. La conoscenza di Zenit di questo segmento, presidiato da diversi anni con cura e attenzione, permette di cogliere interessanti opportunità di investimento. La restante parte del portafoglio è gestita in modo più tattico, cercando titoli che rappresentino special situation (M&A, excess-cash), società caratterizzate da processi di turnaround che possano creare valore e da opportunità di trading. L'esposizione complessiva è

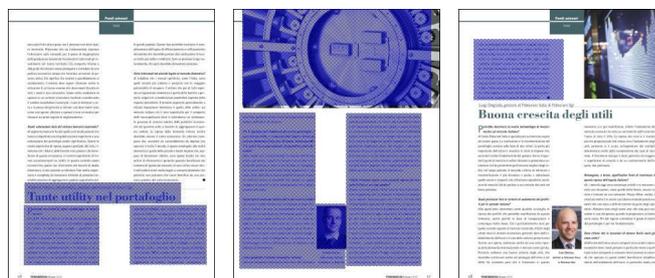
anch'essa gestita in modo attivo, principalmente tramite derivati sull'indice di mercato».

**Tra le posizioni più importanti del vostro portafoglio vi sono diverse utility o comunque titoli legati a servizi sul mercato domestico (Enel, A2a, El towers, Autostrada MI-To); qual è il processo razionale che giustifica queste decisioni?**

«Sono scelte solo in parte strategiche, mentre altre hanno natura più tattica. Il punto in comune è da un lato la fiducia che qualcosa in Italia si stia finalmente muovendo, con la possibilità di uscire dalla lunga stagnazione in cui



STEFANO FABIANI,  
RESPONSABILE GESTIONI  
PATRIMONIALI DI ZENIT SGR



siamo finiti, dall'altro la buona visibilità di alcuni di questi titoli sul ritorno in dividendi, che assume un appeal maggiore in prospettiva di un lungo periodo a tassi bassi e prossimi allo zero».

***Quale tipo di small cap italiane volete per il vostro fondo?***

«Le caratteristiche delle società inserite sono di essere leader in nicchie e di avere un management credibile e ben focalizzato sul loro business. Ovviamente queste caratteristiche possono essere anche potenziali, come spesso accade in società che si affacciano per la prima volta sui mercati e che non possono quindi godere di un track record storico. In questi casi l'upside è decisamente maggiore, ma occorre avere le competenze e la pazienza per un monitoraggio continuo dell'evoluzione del business e del mercato di riferimento».

***Come giudicate il sistema finanziario italiano?***

«Nel suo complesso il sistema ha retto bene alle crisi spesso violente degli ultimi anni, anche se il percorso di rafforzamento patrimoniale e di ritorno alla normalità in termini di erogazione del credito sono processi ancora in itinere. Lo scenario di tassi a zero mette pressione alla redditività di settore, in particolar modo sul margine di interesse, anche se la crescita del risparmio gestito rappresenta una compensazione importante grazie alle maggiori commissioni incassate. Di sicuro i prossimi anni continueranno a essere di transizione per molte realtà bancarie e assisteremo a un processo di aggregazione, stimolato soprattutto dalla riforma delle banche popolari, che a regime dovrebbe avere un effetto positivo sulla redditività del settore».

***Vedete occasioni legate a una possibile ripresa dei consumi in Italia e nel caso perché?***

«Come accennato prima, l'Italia viene da 10 anni di sostanziale stagnazione, che ha intaccato la fiducia di consumatori e imprese. Pensiamo però che il nostro mercato resti

un'interessante occasione di investimento, in quanto siamo di fronte a un momento di potenziale svolta, anche per una serie di fattori esogeni importanti. Si evidenziano fra gli altri l'inizio di un percorso di riforme politiche con qualche risultato concreto, la svalutazione dell'euro che aiuta il nostro sistema di Pmi strutturalmente orientato all'export e il quantitative easing della Bce, che dà fiato alle casse dello stato tramite interessi minori sul debito. Ovviamente i consumi beneficeranno di queste spinte e potranno essere un ulteriore e decisivo elemento trainante per fare ripartire l'Italia. A oggi i segnali sono ancora incerti e intermittenti, ma, come detto, le previsioni sono per un rafforzamento del trend di ripresa. I maggiori benefi-

ciari saranno quei titoli pesantemente o quasi esclusivamente esposti al mercato domestico, come i media, il retail e le utility, ma anche le banche e tutto il listino in generale ne trarranno vantaggio: anche chi oggi è molto orientato all'export spesso lo ha fatto per la contrazione del mercato domestico e dunque beneficerebbe ugualmente di una sua ripresa. Estendendo questo ragionamento al mercato azionario italiano, evidenziamo come l'earning per share atteso per fine 2015 per il Ftse Mib è circa 1.340, in forte crescita rispetto al 2014, ma inferiore di oltre il 50% rispetto ai massimi del 2006-2007. Questo confronto rende tangibile l'upside di medio periodo». ■

